



BOĞAZIÇI BETON

Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU
Mayıs 2021



Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebulula Nardin Cad. Park Maya Sitesi
F2 Blok No:11 Beşiktaş 34355 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 273925/77 Fax: 0(212) 392 38 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8369
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

İçindekiler

1. Yönetici Özeti	4
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler	6
2.1. Kuruluş ve Önemli Kilometre Taşları	6
2.1.1. Kuruluş	6
2.1.2. Önemli Kilometre Taşları	6
2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı	7
2.3. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler	8
2.3.1. Faaliyet Konusu	8
2.3.2. İş Modeli	8
2.3.3. İş Kolları	10
2.3.3.1. Hazır Beton Üretim ve Satışı	10
2.3.3.2. Agregada Madencilik, Üretimi ve Satışı	12
2.3.3.3. İnşaat Malzemeleri Ticaret ve Satış Faaliyetleri	14
2.3.4. Büyümeyi Desteklemesi Beklenen Unsurlar	14
2.3.4.1. Marka Bilinirliği ve Geniş Müşteri Portföyü	14
2.3.4.2. Potansiyel Yeni Projelerle Artan Hazır Beton Talebi	14
2.3.4.3. Modern Araç Parkı ve Yaygın Beton Santrali Ağı	15
2.3.4.4. Agregada Madencilik ile Yükselen Operasyonel Kârlılık	16
2.3.5. Finansal Veriler	16
2.3.5.1. Gelir Tablosu	16
2.3.5.1.1. Hasılat	17
2.3.5.1.2. Kârlılık	18
2.3.5.2. Bilanço	21
2.3.5.2.1. Mali Yapı	23
2.3.5.2.2. Likidite	24
3. Sektörel Bilgiler	25
3.1. Dünya & Türkiye Hazır Beton Sektörü	25
3.2. Dünya & Türkiye Agregada Sektörü	30
4. Değerleme	33
4.1. Değerleme Yöntemleri	33
5. Ekler	38
5.1. EK - 1 - Benzer Şirketlerin Bilgileri	38
5.2. EK - 2 - Benzer Şirketlerin Çarpanları	39
5.3. EK - 3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)	40

Kısaltmalar ve Tanımlar

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AGÜB	: Agrega Üreticileri Birliği
AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme
A.Ş.	: Anonim Şirketi
Boğaziçi Beton, Şirket	: Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Bkz.	: Bakınız
Cad.	: Cadde
Covid-19	: Yeni Koronavirüs Hastalığı
ERMCO	: European Ready Mixed Concrete Organization
F/K	: Fiyat/Kazanç
FAVÖK	: Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
FD	: Firma Değeri
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
İNA	: İndirgenmiş Nakit Akımları
İnş. San. Ve Tic.	: İnşaat Sanayi ve Ticaret
İ.T.Ü.	: İstanbul Teknik Üniversitesi
KİPTAŞ	: İstanbul Konut İmar Plan San. Ve Tic. Anonim Şirketi
m3	: metreküp
m3/h	: metreküp/saat
Mah.	: Mahalle
No	: Numara
PD/DD	: Piyasa Değeri/Defter Değeri
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TÜRKÇİMENTO	: Türkiye Çimento Sanayicileri Birliği
THBB	: Türkiye Hazır Beton Birliği
TL	: Türk Lirası
TOKİ	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
TSEN	: Standard Detayı
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	: Uluslararası Değerleme Standartları
UEPG	: Avrupa Agrega Birliği
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
Vakıf Yatırım	: Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Vb.	: Ve benzeri

1. Yönetici Özeti

17.05.2021 tarihli bu rapor, Ayazağa Kemerburgaz Yolu Cad. No:53, 34396 Sarıyer/İstanbul, Türkiye adresinde mukim Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F2/A Blok Beşiktaş, İstanbul, Türkiye adresinde mukim Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında 01.12.2020 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi ve 09.04.2021 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi gereği Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespit amacıyla hazırlanmıştır.

Şirket ile halka arzda Konsorsiyum Lideri olarak görev alan Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Vakıf Yatırım ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Vakıf Yatırım'ın halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

Şirket Özeti:

Boğaziçi Beton, hazır beton sektöründe faaliyet göstermekte olup Şirket'in ana faaliyet alanı hazır beton ve elemanlarının imalatı, üretimi, alımı, satımı ve taşımasıdır. Hazır beton üretimi ve satışı amacı ile 2003 yılında tek hazır beton santrali ile kurulan Şirket, ilerleyen yıllarda yeni hazır beton santralleri açmak sureti ile İstanbul ilinde faaliyet alanını genişletmiş olup 21 farklı noktada, toplam 30 adet sabit ve mobil hazır beton santrali ile hazır beton üretimi ve satışı gerçekleştirmektedir.

Boğaziçi Beton, hazır beton üretimi ve ticaretinin yanında, 2014 yılı Mayıs ayında imzalamış olduğu rödovans sözleşmesi kapsamında; tüm üretim hakları Şirket'e ait olacak şekilde; maden ocağı işletmeciliği yapmaktadır. Şirket, bu çerçevede agrega, mermer, taş, kireç, kil çıkartılması, satın alınması, işletilmesi, satılması, madenlerin kiraya verilmesi, taş kırma işleri ve taştan kum imal edilmesi faaliyetlerini de gerçekleştirmektedir. Üretimi yapılan agrega hem hazır beton üretiminde kullanılmakta hem de piyasaya satılmaktadır.

Şirket, hazır beton ve agrega üretimi faaliyetlerine ek olarak inşaat malzemeleri pazarında da ticari faaliyetler yürütmekte olup özellikle çimento, tuğla, demir, kiremit, asmolon, ateş tuğlası, fırınlanmış kum vb. ürünlerin alım ve satım faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

Proje Ekibi:

Değerleme çalışması, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma, Kurumsal Finansman ve Yatırım Danışmanlığı Departmanlarından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Sn. Sezai Şaklaroğlu tarafından yönetilen konusunda uzman çalışma ekibi tarafından yürütülmüştür. Proje Ekibi üyeleri, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 20 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

Sezai Şaklaroğlu, Araştırma, Kurumsal Finansman ve Yatırım Danışmanlığı Departmanlarından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı, 20 yıllık sermaye piyasaları kariyerinde pek çok kurumda Araştırma, Strateji ve Kurumsal Finansman uzmanı olarak çalışmıştır. Bu süreç içinde finans ve finans dışı pek çok sektöre yönelik analiz değerlendirme ve raporlama süreci içinde olan Şaklaroğlu, Kurumsal Finans faaliyetleri kapsamında birçok halka arz birleşme ve satın alma ve özelleştirme danışmanlık sürecinde aktif görev almıştır. Marmara Üniversitesi'nde lisans öğrenimini Sermaye Piyasası alanında dereceyle bitiren ve Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü'nde Bankacılık Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisansını tamamlayan Sezai Şaklaroğlu, SPK Düzey 3 Lisansı, Türev Araçlar Lisansı ve Kredi Derecelendirme Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no. 201576).

Selahattin Aydın, Araştırma ve Strateji Müdürü, çalışma hayatına Şeker Yatırım Menkul Değerler bünyesinde başlayan analist Selahattin Aydın, 2016 yılına kadar araştırma bölümünde görev almış, 2016 yılı ocak ayı itibariyle Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji Bölümü'ne dahil olmuştur. Selahattin Aydın, Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasası Bölümü'nden Lisans derecesine sahip olup, SPK İleri Düzey ve Türev Araçları Lisanslarına sahiptir. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no. 201598, Türev Araçlar lisans, sicil no. 307597)

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 4.1 no.'lu başlıkta yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Tablo 1: Değerleme Sonucu

Boğaziçi Beton (Milyon TL)	Ağırlık (%)	Şirket Değeri
Çarpan Analizi FD/SATIŞLAR	30,00%	988,3
Çarpan Analizi FD/FAVÖK	70,00%	1.239,7
Değerleme Sonucu		1.164,3
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		4,16

Kaynak: Vakıf Yatırım

Tablo 2: Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat

Boğaziçi Beton Halka Arz İskontosu Öncesi Öz sermaye Değeri (Milyon TL)	1.164,3
Halka Arz İskontosu (%)	15,8
Halka Arz İskontosu Sonrası Öz sermaye Değeri (Milyon TL)	980,3
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)	3,50

Kaynak: Vakıf Yatırım

Buna göre 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatının 3,50 TL olmasını makul buluyoruz.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1. Kuruluş ve Önemli Kilometre Taşları

2.1.1. Kuruluş

İlk temelleri 1997 yılında atılan Boğaziçi Beton, 1997 yılından 2003 yılına kadar Set Beton'a üretim ve nakliye pompalama taşeronluğu faaliyetleri gerçekleştirmiş, 2003 yılında ise 100.000 TL sermaye ile İstanbul ili, Kağıthane ilçesinde Zengin Ailesi tarafından kurulmuştur. Şirket'in rapor tarihi itibarı ile dört gerçek kişi ortağı bulunmaktadır. Gerçek kişi ortaklar Abdurrahim Zengin (%40), Ertan Zengin (%40), Ayşe Zengin (%19) ve Suat Zengin'dir (%1). Şirket, 12.11.2003 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili'ne tescil edilmiş olup süresiz olarak kurulmuştur.

2.1.2. Önemli Kilometre Taşları

2003 - Şirket, Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanı ile 12.11.2003 tarihinde 100.000 TL sermaye ile İstanbul ili, Kağıthane ilçesinde kurulmuştur.

2006 - İstanbul Ayazağa'da 2 adet 432.000 m3 kapasiteli olmak üzere, Akdağlar Sabit Hazır Beton Santrali kurulmuştur.

2007-2008 - İstanbul Üskümrüköy'de 1 adet 201.600 m3 kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuş ve yine 2007 yılında Aşçıoğlu Süleyman Seba Projesi ile Şirket ilk yüksek katlı konut projesini gerçekleştirmiştir. 2008 yılında ise İstanbul Ayazağa Merkezde 1 adet 249.600 m3 kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur.

2009 - İstanbul Yenibosna'da 2 adet 403.200 m3 kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuş olup, Şirket'in sektörde daha da büyümesi ve yatırımlarını artırması amacıyla Boğaziçi Beton'a Essentium Group S.L. ortak olmuştur.

2010 - Essentium Group S.L.'nin Türkiye'de yatırım yapma planlarından vazgeçmesi ve yatırımlarını yurt dışında devam ettirmek istemesi nedeni ile şirket ortaklığından ayrılarak, Şirket hisselerini Zengin Ailesi'ne devretmiştir.

2011 - Şirket'in prestij açısından yer aldığı en önemli projelerden olan Torunlar GYO'ya ait Mall of İstanbul inşaatının hazır betonu temin edilmiştir.

2014 - İstanbul Ayazağa'da 2 adet 460.800 m3 kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur. Aynı yıl içerisinde Ayazağa'da 160 hektar büyüklüğünde 270.000.000 ton agrega rezervine sahip maden ocağının, rödovans sözleşmesi kapsamında işletilmesine başlanmıştır. Şirket, 4 adet Mobil hazır beton santrali ile Maslak 1453 Projesi'nde yer alarak, Türkiye'de bugüne kadar yapılmış tüm konut projeleri içerisinde; tek projede dökülmüş en yüksek montanlı hazır beton teminini gerçekleştirmiştir.

Mecidiyeköy - Mahmutbey Metro Projesi için hazır beton teminine başlanılmış olup bu projeye Şirket, metro alt yapı projelerinde de yer almaya başlamıştır.

2015 - İstanbul Ayazağa'da 2 adet 403.200 m3 kapasiteli olmak üzere Danış Sabit Hazır Beton Santrali kurulmuştur. İstanbul Kadıköy'de Kurbağalıdere Islah Çalışması ve özel projeler için 230.400 m3 kapasiteli ve Zekeriyaköy'de özel projeler için 230.400 m3 kapasiteli mobil hazır beton santralleri kurulmuştur. Türkiye'nin en yüksek binası olma özelliğini taşıyan Eroğlu İnşaat'a ait Skyland Projesinin hazır betonu da Şirket tarafından temin edilmiştir.

2016 - İstanbul Çiftalan'da 1 adet 230.400 m3 kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur. Maden Ocağına yeni taş kırma tesis yatırımı yapılarak, yıllık agrega üretim kapasitesi 4.500.000 ton seviyesine yükseltilmiştir. 2016 yılında araç parkurunda geniş çaplı bir modernizasyon gerçekleştirilmiş ve 221 adet Mercedes-Benz marka araç Şirket filosuna eklenmiştir.

2017 - İzmir Bornova'da 2 adet 460.800 m3 kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur. Aynı yıl içerisinde Kuzey İstanbul Modern İnş. San. ve Tic. A.Ş. firması ile Dolgu ve Rehabilitasyon Projesi için Kâr paylaşım sözleşmesi imzalanmıştır. Dolmabahçe ve Ulus Levazım'da 2 adet 345.600 m3 kapasiteli mobil hazır beton santrali kurularak, Levazım-Dolmabahçe Metro Tünel Projesi için hazır beton temini sağlanmıştır. Metro altyapı projelerine ilave olarak İstanbul Bakırköy'de çeşitli özel konut projelerinin hazır beton temini için 172.800 m3 kapasiteli 1 adet, Kayaşehir'de yol, kavşak ve özel konut projelerinin hazır beton temini için de yine 1 adet mobil 172.800 m3 kapasiteli mobil hazır beton santrali kurulmuştur.

2019 - İstanbul Hadımköy'de 2 adet 460.800 m3 kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur. Maden ocağına ilave taş kırma tesis kurulumu için yatırım yapılmış ve bu yatırım ile ocağından toplam 6.000.000 ton taş kırma kapasitesine ulaşılmıştır. Şirket 2019 yılında da metro projelerinde yer almayı sürdürmüş, İstanbul Ümraniye, Halkalı ve Zeytinburnu'nda kurduğu mobil hazır beton santralleri ile Göztepe-Ataşehir-Ümraniye, Ataköy-İkitelli ve Bakırköy-Bahçelievler-Kirazlı Metro Projeleri'nin hazır beton temin işlerini gerçekleştirmiştir. Yine metro projeleri kapsamında Mecidiyeköy-İstanbul Havalimanı, İstanbul Havalimanı-Halkalı Metro hattının ray altı travers betonlarının üretimi de Şirket tarafından gerçekleştirilmiştir. Şirket, metro projelerinin yanında önemli altyapı ve ulaşım projelerinde yer almış İstanbul Haliç'te Haliç Port, Baltalimanı'nda ise İSKİ Su Arıtma Tesisi projelerinin hazır beton temin işlerini gerçekleştirmiştir.

2020 - Şirket 2020 yılında da metro projelerinde iş almayı sürdürmüş olup, İstanbul Arnavutköy'de kurduğu mobil hazır beton santrali ile Halkalı İstanbul Havalimanı Metro projesinde yer almıştır. İstanbul Ataşehir'de bulunan ve Türkiye'nin ve Avrupa'nın en yüksek binası olma özelliğini taşıyan Merkez Bankası binasının hazır beton temini için de 2 adet mobil hazır beton santrali kurulmuştur.

2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi 280.000.000 TL olup, tamamı ödenmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olan Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 1.400.000.000 TL'dir. Şirket'in rapor tarihi itibarı ile dört gerçek kişi ortağı bulunmaktadır. Gerçek kişi ortaklar Abdurrahim Zengin (%40), Ertan Zengin (%40), Ayşe Zengin (%19) ve Suat Zengin'dir (%1). Halka arz öncesi ve sonrası için ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Tablo 3: Boğaziçi Beton Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Tutarları (TL) ve Oranları (%)

Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Abdurrahim Zengin	112.000.000	40,0	112.000.000	29,5
Ertan Zengin	112.000.000	40,0	112.000.000	29,5
Ayşe Zengin	53.200.000	19,0	39.200.000	10,3
Suat Zengin	2.800.000	1,0	2.800.000	0,7
Halka Açık Kısım	-	-	114.000.000	30,0
Toplam	280.000.000	100,0	380.000.000	100,0

Kaynak: Şirket

Şirket'in pay sahipleri her bir pay için bir oy hakkına sahiptir. Anılan pay sahipleri, Şirket'in diğer pay sahiplerinden farklı oy haklarına sahip değildir. Şirket esas sözleşmesi uyarınca, Şirket'in sermayesini temsil eden payların tamamı nama yazılı olup, imtiyazlı pay bulunmamaktadır. Şirket paylarında ayrı gruplar bulunmamakta olup Şirket pay sahipleri arasında özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine ve/veya azlığa yönetim kurulunda temsil edilme hakkı verilmemiştir.

2.3. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler

2.3.1. Faaliyet Konusu

Türkiye’de kurulmuş olan ve hazır beton sektöründe faaliyet gösteren Boğaziçi Beton’un esas faaliyet konusu hazır beton üretimi ve satışlarıdır. Şirket, hazır beton üretim ve satışının yanında 2014 yılı Mayıs ayında imzalanmış olduğu rödovans sözleşmesi çerçevesinde gerçekleştirdiği madencilik faaliyetleri kapsamında agrega, mermer, taş, kireç, kil çıkartılması, satın alınması, işletilmesi, satılması, madenlerin kiraya verilmesi, taş kırma işleri ve taştan kum imal edilmesi faaliyetlerini de yürütmektedir.

Şirket, hazır beton ve agrega faaliyetlerinin yanı sıra çimento, demir, kum gibi inşaat malzemelerinin ticareti ile Dolgu ve Rehabilitasyon Projesine Kâr Paylaşımı Katılımı üzerinden de hasılat elde etmektedir.

2.3.2. İş Modeli

Türkiye’nin önde gelen hazır beton şirketlerinden biri olan ve üretim ve satış hacmi bakımından İstanbul’da hazır beton alanında pazarın en önde gelen oyuncularından olan Boğaziçi Beton, 2020 yılında 3,1 Milyon m³ hazır beton ve 1,3 Milyon ton da agrega satışı gerçekleştirmiştir. Hazır beton üretimi ve satışı, ürünün hazırlanışından müşterilere ulaştırılmasına kadar geçen süreç göz önünde bulundurulduğunda bölgesel etkinliğin öne çıktığı bir sektördür. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, hazır beton şirketleri açısından Türkiye genel pazar payı yerine faaliyet bölgesindeki pazar payının göz önünde bulundurulması sektörün normlarına daha uygun düşmektedir. THBB (Türkiye Hazır Beton Birliği) tarafından açıklanan sektör verilerine göre Şirket’in 2020 yılı için Türkiye genelinde hazır beton pazar payı %3,2’dir.

Şirket, 2003 yılında tek hazır beton santrali ile hazır beton üretim ve satış faaliyetlerine başlamıştır. Yıllar içerisinde gerek İstanbul Avrupa Yakası’ndaki büyük inşaat projelerine yakınlık gerekse Şirket tesislerinin birbirleri ve tedarikçiler ile olan mesafeleri de göz önünde bulundurularak yeni sabit hazır beton santralleri açılmış ve faaliyet alanı genişletilmiştir. Şirket, sabit hazır beton santrallerine ek olarak yüksek hacimli hazır beton satışı yapılan projelerin içerisine kurulan mobil hazır beton santralleri vasıtasıyla da müşterilerine hizmet vermektedir. Şirket, kiralanan santraller de dahil olmak üzere toplam 30 adet hazır beton santrali ile müşterilerine hizmet sunmaktadır.

Şirket’in hazır beton iş modeli ve üretim süreci genel hatlarıyla aşağıdaki gibi özetlenebilir:



- Müşteri ile yapılan hazır beton sözleşmesi kapsamında, Şirket Kalite & AR-GE Departmanı tarafından TSEN 206: 2013+A1 Standardı’nda hazırlanmış tasarıma bağlı olarak üretim reçetesi oluşturulur,



- Oluşturulan üretim reçetesine göre, Şirket Kalite & Üretim Sorumlusu tarafından hammadde ve stok kontrolü yapılır,



- Kalite & ARGE Departmanı tarafından belirli aralıklarla teste tabi tutulup onaylanan hammaddelerin, üretim yapılacak tesislere tedariki gerçekleştirilir,



- Müşterinin talep etmiş olduğu gün ve saate göre, tesislerde görev alan tesis şefleri tarafından beton programı oluşturularak, üretim planlaması gerçekleştirilir,



- Sevkiyat Sorumlusu tarafından, üretilen betonun müşteriye sevki için gerekli olan mikser ve hazır beton pompası planlaması yapılır, müşterinin talep ettiği zaman diliminde ürün sorunsuz şekilde teslim edilir,



- Hazır beton teslimi sonrası, üretim kalitesi takibi gerçekleştirilir.

Hazır beton üretiminde yer alan yukarıda özetlenen adımlara ek olarak, üretimin sürdürülebilirliğinin sağlanması ve ürün kalitesinin en üst düzeyde tutulması için hazır beton santrallerinin rutin olarak genel bakım ve temizliği de gerçekleştirilmektedir. İşbu Rapor’un ekler bölümünde Ek-4’te yer alan diyagramda tipik bir hazır beton üretim tesisinin kuruluşu sunulmuştur.

Boğaziçi Beton'un müşteri profili içerisinde ağırlıklı olarak Taahhüt Şirketleri, Konut, Residence ve AVM İnşaat Şirketleri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları bulunmaktadır. 31.12.2020 tarihi itibarı ile Şirket'in hazır beton satışlarının; %14 kadarı konut sektöründe Yap-Sat şeklinde faaliyet gösteren müşterilere, kalan %86 kadarı ise ağırlıklı taahhüt ve proje bazlı çalışan müşterilere gerçekleştirilmiştir. Yap-Sat modeliyle çalışan müşterilere gerçekleştirilen satışların yaklaşık %65 kadarı TOKİ ve KİPTAŞ ile hasılat paylaşımlı işlerden, kalan %35'lik kısım ise münferit yap-sat müşterilerine yapılan satışlardan oluşmaktadır.

Hazır beton üretiminde üretim maliyetleri incelendiğinde, %60'ının hammadde giderleri (çimento, agrega, kimyasal ve mineral katkı, doğal kum, su); %40'ının ise diğer giderlerden (işçilik, enerji, akaryakıt, tamir ve bakım, sigorta ve genel üretim giderleri) oluştuğu görülmektedir. Hammadde açısından değerlendirildiğinde tipik olarak bir hazır beton karışımı %60-75 oranlarında agrega, %10 kadar çimento, %15 kadar su, %2 oranına da kadar kimyasal katkı içermekte olup hazır beton üretiminde en önemli hammadde olarak agrega öne çıkmaktadır.

Şirket, sektörde uzun yıllardır yaşanan agrega kaynak yetersizliği ve agrega kalitesi düşüklüğü problemlerinin önüne geçmek ve hazır beton üretimindeki önemli yer tutan agregaya hammadde bağımlılığını azaltmak için 2014 Mayıs ayında İstmad Madencilik ile imzaladığı ródovans sözleşmesi kapsamında Şirket'in Ayazağa Merkez beton santraline yaklaşık 500 metre uzaklıkta bulunan yaklaşık 160 hektarlık ruhsatlı maden sahasında agrega üretim faaliyetlerine başlamıştır.

Şirket'in agrega iş modeli ve üretim süreci genel hatlarıyla aşağıdaki gibi özetlenebilir:



- Taşın üzerinde yer alan toprak tabaka dekapaj işlemi ile alınmaktadır.



- İşletme, açık ocak şeklinde faaliyetine devam etmekte olup, ocaktaki taşın üretiminde delme-patlatma yöntemi kullanılmaktadır.



- Delici makinalar yardımıyla belli bir düzende açılan delikler, patlayıcı madde kullanılarak kontrollü şekilde patlatılmakta ve kayaların gevşetilmesi sağlanmaktadır.



- Patlatma ile gevşetilen kayalar ekskavatörler ile kamyonlara yüklenerek kırma eleme tesislerine taşınmaktadır.



- Ruhsat sahası içinde bulunan iki farklı tesiste kırma eleme işlemi yapılabilmektedir.
- Her kırma aşaması sonrasında kırılan ürün eleklerle aktararak boyutlandırılır.



- İstenilen boyuta gelmeyen parçalar geri dönüş bantları ile tekrar kırıcı ünitelere yönlendirilir.
- Uygun boyutlanmış olan agrega ise ürün bantları aracılığıyla stok alanlarına aktarılır.



- Stok alanında depolanan nihai ürün gerek silo yükleme ile gerekse lastik tekerlekli yükleyiciler ile nakliye araçlarına yüklenerek müşterilere ve Boğaziçi Beton santrallerine sevk edilir.



- Üretimi yapılan agreganın kalitesi üretimin her aşamasında uzman ekiplerce kontrol edilmektedir.

Şirket, agrega üretimi faaliyetleri ile birlikte hem hazır beton üretim sürecinde hammadde maliyetlerini aşağı çekerek operasyonel kârlılığını artırabilme kabiliyeti edinmiş olup, hem de sektördeki artan agrega talebini de değerlendirerek piyasadaki diğer hazır beton üreticilerine ve münferit inşaat şirketlerine gerçekleştirdiği agrega satışları ile cirosuna da katkı sağlamaktadır.

2.3.3. İş Kolları

Şirket'in başlıca iş kolları hazır beton üretimi ve satışı ve agrega madenciliği, üretimi ve satışı olmak üzere 2 gruba ayrılmaktadır. Şirket, hazır beton ve agrega faaliyetlerinin yanı sıra ve inşaat malzemeleri ticari faaliyetlerinden de gelir sağlamaktadır.

2.3.3.1. Hazır Beton Üretim ve Satışı

Boğaziçi Beton, net satış gelirlerinde en büyük paya sahip hazır beton ürününün üretimine 2003 yılında tek hazır beton santrali ile başlamış ve ilerleyen yıllarda artan hazır beton talebinin karşılanması ve pazardan daha fazla pay almak amacıyla yeni hazır beton santralleri (sabit ve mobil) açmak sureti ile yatırımlar yapmıştır. Şirket, mevcut durumda, İstanbul ilinde 8 sabit lokasyon ve 13 mobil lokasyon olmak üzere (yüksek hacimli hazır beton satışı yapılan projelerin içerisine kurulan hazır beton santralleri) toplam 21 lokasyonda, 26 adet hazır beton santrali ile hazır beton üretimi ve satışı yapmaktadır. Ayrıca, Şirket'in kendisine ait 26 adet hazır beton santraline ilave olarak faaliyetlerini yürütmek adına kiralamış olduğu 4 adet hazır beton santrali bulunmaktadır. Şirket, kiralanmış santraller ile birlikte toplam 30 adet hazır beton santrali ile hizmet vermektedir. İstanbul ili dışında, İzmir Bornova'da Şirket'e ait 1 adet sabit hazır beton santrali bulunmakta olup, kiraya verilmiştir.

Şirket'in mevcut durumdaki hazır beton tesisleri ve kapasiteleri aşağıdaki tablolarda sunulmuştur:

Tablo 4: Boğaziçi Beton Hazır Beton Santral Kapasiteleri

Sabit Santraller	Santral Adeti	Kapasite	Kapasitesi (m³)
Ayazağa Merkez Beton Santrali	1	130 m ³ /h	249.600
Ayazağa A-B Hazır Beton Santrali	2	120 m ³ /h + 120 m ³ /h	460.800
Yenibosna Hazır Beton Santrali	2	120 m ³ /h + 90 m ³ /h	403.200
Akdağlar Hazır Beton Santrali	2	120 m ³ /h * 105.000 m ³ /h	432.000
Danış Maden Hazır Beton Santrali	2	120 m ³ /h * 90 m ³ /h	403.200
Hadımköy Hazır Beton Santrali	2	120 m ³ /h + 120 m ³ /h	460.800
Uskumruköy Hazır Beton Santrali	1	105 m ³ /h	201.600
Çiftalan Hazır Beton Santrali	1	120 m ³ /h	230.400
Toplam	13	1.480 m³/h	2.841.600

Mobil Santraller	Adet	Kapasite	Kapasitesi (m³)
Zeytinburnu Akın Tekstil - Akser	1	90 m ³ /h	172.800
Bakırköy Doğa Madencilik	1	90 m ³ /h	172.800
Kayaşehir	1	90 m ³ /h	172.800
Ataşehir	1	90 m ³ /h	172.800
Dolmabahçe	1	90 m ³ /h	172.800
Kadıköy	1	120 m ³ /h	230.400
Ulus Levazım	1	90 m ³ /h	172.800
Ümraniye	1	90 m ³ /h	172.800
Zekeriyaköy	1	120 m ³ /h	230.400
Baltalıman	1	90 m ³ /h	172.800
Haliç	1	90 m ³ /h	172.800
Arnavutköy	1	90 m ³ /h	172.800
Halkalı	1	90 m ³ /h	172.800
Toplam	13	1.230 m³/h	2.361.600
Sabit + Mobil Santraller (Şirket'e ait)	26	2.710 m³/h	5.203.200
Kiralanmış Mobil Santraller	Adet	Kapasite	Kapasitesi (m³)
Kayaşehir (Zengin Beton)	1	90 m ³ /h	172.800
Ataşehir (Zengin Beton)	1	90 m ³ /h	172.800
Bakırköy Doğa Madencilik (Zengin Beton)	1	90 m ³ /h	172.800
Zeytinburnu Akın Tekstil - Akser (Zengin Beton)	1	90 m ³ /h	172.800
Toplam	4	360 m³/h	691.200
Genel Toplam	30	3.070 m³/h	5.894.400

Kaynak: Şirket

Şirket'in hazır beton üretim kapasitesi ve üretimden satış miktarlarının yıllar içerisindeki değişimi aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

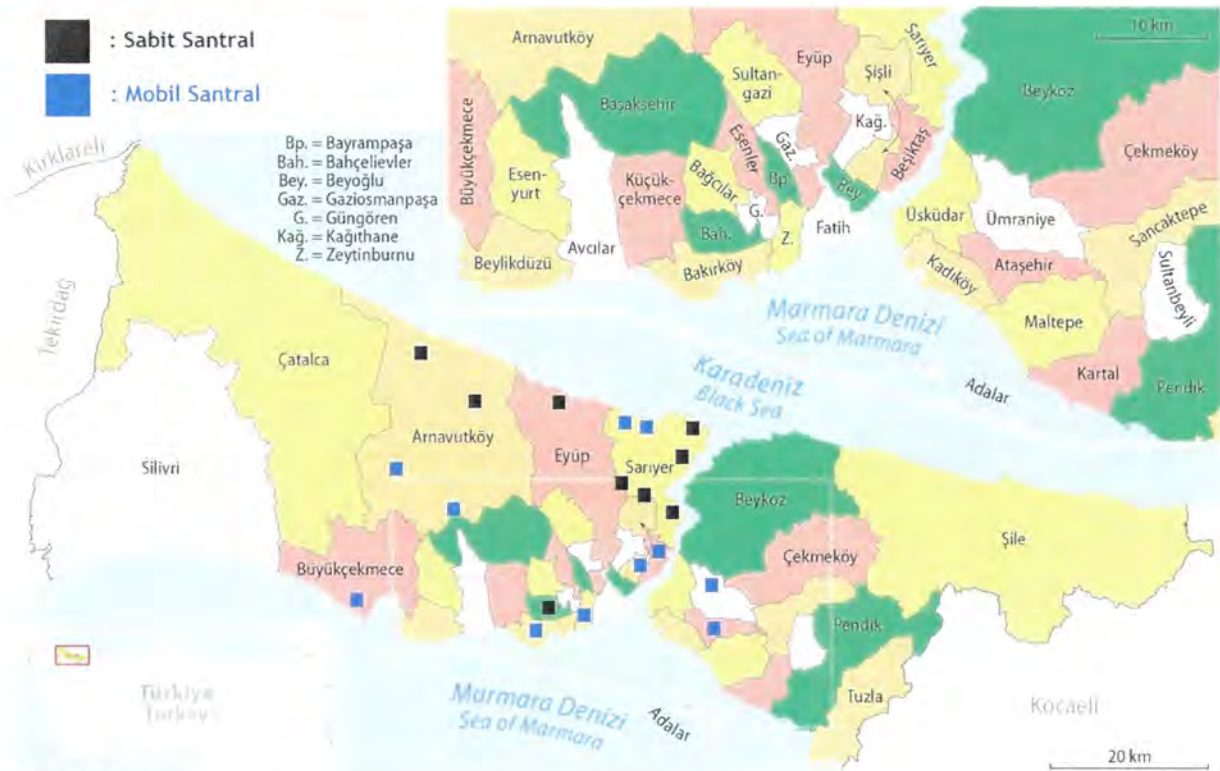
Tablo 5: Boğaziçi Beton Kapasite ve Üretimden Satış Yıllık Gelişimi

Yıl	Toplam Kapasite (m ³ /yıl)	Üretimden Satış (m ³)
2017	5.001.600	3.775.000
2018	5.001.600	3.376.000
2019	5.894.400	2.960.000
2020	5.894.400	3.000.000

Kaynak: Şirket

Şirket hazır beton üretim faaliyetlerini ekseriyetle İstanbul Avrupa Yakası'nda gerçekleştirmekte olup muhtelif projelerde yer almak suretiyle İstanbul Anadolu Yakası'nda da kurduğu mobil hazır beton santralleri aracılığıyla müşterilerine hizmet sunmaktadır. Şirket'in sabit ve mobil hazır beton santrallerinin İstanbul genelinde dağılımı aşağıdaki haritada sunulmuştur:

Şekil 1: Boğaziçi Beton Hazır Beton Santral Lokasyonları



Kaynak: Şirket

Yıllar içerisinde özellikle finansman sorunları ve talep yetersizliği gibi problemlerden ötürü sektörde faaliyet gösteren tesis sayısında bilhassa 2019 yılında ciddi düşüş yaşanmış olup Şirket yıllar içerisinde gerçekleştirdiği yatırımlarla tesis sayısını artırarak İstanbul genelinde faaliyet alanını ve operasyonlarını genişletmiştir. Şirket'e ait tesis sayısı ile Türkiye genelinde hazır beton üretimi yapan tesis sayısını karşılaştırmalı gösteren tablo aşağıda sunulmuştur:

Tablo 6: Türkiye Hazır Beton Üretimi Şirket & Tesis Sayısı ve Boğaziçi Beton Tesis Sayısı

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Türkiye'de Hazır Beton Üretimi Yapan Hazır Beton Şirketi Sayısı	621	570	540	495	450	542
Türkiye'de Hazır Beton Üretimi Yapılan Tesis Sayısı	1.098	1.120	1.184	1.100	900	1.032
Boğaziçi Beton Üretimi Yapılan Tesis Sayısı	19	22	26	29	30	30

Kaynak: Şirket

2015 yılından beri sektörün lider firmalarından olan Şirket, 2019 yılı itibarıyla çalıştığı bölge itibarıyla pazarda hâkim konumdadır. Hazır beton satışları 2020 yılı Şirket cirosunun yaklaşık %87,3'ünü

oluşturmaktadır. Yıllar itibari ile Şirket tarafından gerçekleştirilen hazır beton satış miktarları ve TL tutarları aşağıdaki listede sunulmuştur:

Tablo 7: Boğaziçi Beton Toplam Hazır Beton Satış Hacmi (m³) ve Tutarı (TL)

Yıl	Toplam Hazır Beton Satış (m ³)	Toplam Hazır Beton Satış (TL)
2015	3.642.000	480.223.673
2016	3.715.000	466.991.193
2017	3.809.000	461.601.737
2018	3.409.000	534.131.496
2019	3.014.000	614.898.944
2020	3.061.000	639.704.461

Kaynak: Şirket

Faaliyet gösterilen hazır beton sektörü kapsamında, Türkiye Hazır Beton Birliği'nden elde edilen veriler uyarınca yıllara göre üretilen ve satılan beton miktarını gösterir listeye aşağıda yer verilmektedir. Her ne kadar artan üretim miktarları sayesinde 2017 yılında Türkiye toplam sektör büyüklüğü 115 Milyon m³ hazır beton üretimi ile zirveye ulaşılmış ise de, son yıllarda inşaat sektöründeki yavaşlamayla birlikte beton üretiminde daralma meydana gelmiş ve 2019 yılında 77 Milyon m³ beton üretilmiştir. THBB'nin paylaştığı verilere göre 2020 yılında hazır beton üretimi yıllık %23 artarak 95 mn m³ seviyesine yükselmiş, Şirket'in pazar payı ise %3,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

THBB'den sağlanan Türkiye geneli hazır beton satış hacimleri ile Boğaziçi Beton'un satış hacimleri ve pazar payları aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Tablo 8: Türkiye Hazır Beton Satış Hacimleri ve Boğaziçi Beton Pazar Payları

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Türkiye'de üretilen/satılan Hazır Beton Miktarı (m ³)	107.000.000	109.000.000	115.000.000	100.000.000	77.000.000	95.000.000
Boğaziçi Beton Tarafından Satılan Hazır Beton Miktarı (m ³)	3.642.000	3.715.000	3.809.000	3.409.000	3.014.000	3.061.000
Boğaziçi Beton Pazar Payı (%)	%3,4	%3,4	%3,3	%3,4%	%3,9	%3,2

Kaynak: THBB, Şirket

Hazır beton üretimi ve satışı, ürünün hazırlanışından müşterilere ulaştırılmasına kadar geçen süreç göz önünde bulundurulduğunda bölgesel etkinliğin öne çıktığı bir sektördür. Bu çerçevede değerlendirildiğinde Boğaziçi Beton'un Türkiye geneli için pazar payı yerine, İstanbul ve İstanbul Avrupa Yakası için pazar paylarını göz önünde bulundurmanın sektörün dinamikleri açısından daha anlamlı olduğu değerlendirilmektedir. THBB'den elde edilen verilere göre Marmara Bölgesi 2020 yılında Türkiye hazır beton pazarının ortalama %28'ini gerçekleştirmektedir. Özellikle İstanbul ve İstanbul Avrupa Yakası'nda gerçekleştirilen hazır beton üretim ve satış faaliyetleri dikkate alındığında Boğaziçi Beton'un pazarın önde gelen şirketlerinden biri olduğu değerlendirilmektedir. Şirket, özellikle İstanbul'da altyapı ve üstyapı yatırımlarının ve kentsel dönüşüm çalışmalarının hız kazanmasıyla birlikte hazır beton satış hacmini ve pazar payını artırmayı hedeflemektedir.

2.3.3.2. Agregada Madencilik, Üretimi ve Satışı

Agrega beton/asfalt üretiminde kullanılan kum, çakıl, kırmataş gibi malzemelerin genel adıdır. Tane boyutlarına göre ince (kum, kırma kum) ve kaba (çakıl, kırmataş) agregada olarak ikiye ayrılmaktadır. Beton içinde hacimsel olarak %60-75, asfalt içinde ise %95 civarında yer işgal eden agregada, inşaat sektörü için vazgeçilmez bir yapı hammaddesidir. Beton ve asfaltın yanı sıra demiryolu balastı, anroşman taşı, gabion duvar, kireç, harç, dolgu gibi alanlarda da agregada kullanımı ön plana çıkmaktadır.

Şirket, hem dışarıya hammadde bağımlılığını azaltmak hem de kârlılığını artırmak için Ayazağa'da bulunan Şirket merkez beton santraline (Şirket merkezinin de olduğu konum) yaklaşık 500 metre uzaklıkta bulunan Kemerburgaz Caddesi üzerinde İstmad Madencilik firmasının ruhsat sahibi olduğu ve Bahar Madencilik firması tarafından işletilmekte olan maden sahasını, 2014 yılının Mayıs ayında maden ruhsatı süresince işletilmesi amacı ile devir almıştır.

Şirket tarafından mevcut düzende Agregada üretimi yapılmakta olan maden sahasına yaklaşık 20 km mesafede yer alan Cebeci Maden Sahası 2018 yılının Aralık ayının son haftasında kapatılmıştır. Söz

Türkiye’de artan nüfusla beraber özellikle İstanbul’da altyapı ihtiyacı her geçen gün daha da artmakta olup büyük şehirlerin gelişmesiyle beraber ulaşım projeleri de gün geçtikçe daha da önem kazanmaktadır. Bu kapsamda değerlendirildiğinde, önümüzdeki dönemlerde gerçekleştirilmesi planlanan köprü ve viyadük işleri (köprüler, viyadükler, alt ve üst geçitler, akedükler) ve tünel işleri (karayolu ve demiryolu tünelleri, su iletim, derivasyon ve kuvvet tünelleri, atık su tünelleri, deniz ve nehir altı tünelleri, makro tüneller, galeri ve şaftlar) gibi altyapı projeleri ile her muhtelif üstyapı projelerinin yeni iş olanakları yaratarak, Şirket üretim ve satışlarını olumlu etkileyeceği değerlendirilmektedir.

Şirket’in hali hazırda devam eden hazır beton işlerinin satış tonajına göre başlıcaları aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Tablo 11: Boğaziçi Beton - Halihazırda Devam Eden Projeler

Müşteri Adı	Proje Adı	Proje Tipi	Yeri	Süre	Satış Hacmi (m3)
Halkalı Yeni Havalimanı Metro Hattı İnş. Adı Ort.Tic.İşletmesi	Halkalı-3.Havalimanı Metro	Devlet Taahhüdü	Halkalı - İhsaniye	2 yıl	660.000
Zirveler G.menkul İnş. Yat. A.Ş.	Topkapı 29	Yap - Sat	Zeytinburnu	3 yıl	450.000
Aga Enerji Nakl.Mad.İnş.San. ve Tic. A.Ş.	İkitelli-Ataköy ve Bakırköy-Kirazlı Metro Hatları	Devlet Taahhüdü	İkitelli-Ataköy, Bakırköy-Kirazlı	3 yıl	350.000
İstanbul Üst Yapı İnş. Ve Tic. A.Ş.	Kabataş İskelesi ve Tünel İnş.	Devlet Taahhüdü	Dolmabahçe-Levazım	7 yıl	280.000
Limak İnşaat San. ve Tic. A.Ş.	Merkez Bankası İnşaatı	Devlet Taahhüdü	Ataşehir	3 yıl	260.000
Haliç Altınboynuz Marina Tur.G.menkul İnş.Yat.Tic. A.Ş.	Tersane Haliç	Özel Taahhüt	Haliç	4 yıl	240.000
Akyapı İnş. Taah. San. ve Tic. A.Ş.	Mavera Comfort, Residence ve Home	Özel Taahhüt	Kayaşehir	2 yıl	150.000
Selim İnşaat Gıda San. ve Tic. Ltd.Şti.	Deliklikaya Organize Sanayi Sitesi	Sanayi	Hadımköy	6 yıl	125.000
Gülermak Nurok Makyol Metro Adı Ortaklığı	UAG Metro Projesi	Devlet Taahhüdü	Ümraniye-Ataşehir-Göztepe	4 yıl	105.000

Kaynak: Şirket

2.3.4.3. Modern Araç Parkı ve Yaygın Beton Santrali Ağı

Şirket, 2003 yılında tek hazır beton santrali ile hazır beton üretimi ve satışı amacı ile kurulmuş olup sonraki yıllarda artan hazır beton talebinin karşılanması ve pazardan daha fazla pay almak amacıyla yeni hazır beton santralleri (sabit ve mobil) açmak sureti ile yatırımlar gerçekleştirmiştir. İstanbul’da 8 sabit lokasyona ilave olarak yüksek hacimli hazır beton satışı yapılan projelerin içerisine kurulan mobil hazır beton santrallerinin bulunduğu 13 mobil lokasyon olmak üzere toplam 21 farklı noktada, 26 adet hazır beton santrali ile hazır beton üretimi ve satışı yapmaktadır. Ayrıca, Şirket’in kendisine ait 26 adet hazır beton santraline ilave olarak faaliyetlerini yürütmek adına kiralamış olduğu 4 adet hazır beton santrali bulunmaktadır. Şirket, kiralanan santraller ile birlikte toplam 30 adet hazır beton santrali ile hizmet vermektedir. THBB verileri uyarınca 2020 yılı itibarıyla Türkiye’de hazır beton üretimi gerçekleştiren Şirket başına düşen tesis sayısı yaklaşık 2 olarak hesaplanmakta olup (Bkz. Tablo No:6) Şirket’in üretim yaptığı santral sayısı değerlendirildiğinde pazardaki konumu daha iyi anlaşılmaktadır.

Şirket, özellikle İstanbul Avrupa Yakası’nda oldukça geniş bir tesis ve operasyon ağına sahip olup yıllar içerisinde müşterilerine daha hızlı ve kaliteli hizmet sunmak adına tesisleşme yatırımları gerçekleştirerek, lokasyon ağını İstanbul Avrupa Yakası’nda bilhassa inşaat faaliyetlerinin yoğun olduğu bölgelerde ciddi oranda genişletmiştir. Şirket, son dönemde özellikle aldığı devlet taahhüdü işleri kapsamında İstanbul Anadolu Yakası’nda da faaliyetlere başlamış olup, şehrin bu bölgesinde kurduğu mobil hazır beton santralleri vasıtasıyla hizmet vermektedir (Bkz. Şekil No:1).

Şirket müşterilerine en kaliteli ve hızlı şekilde hizmet sağlayabilmek adına araç parkını düzenli olarak modernizasyona tabi tutmakta olup eskiyen araç ve ekipmanlar değerine uygun şekilde satılarak araç parkuru her yıl yenilenmektedir. Şirket halihazırda, 172 Transmikser, 59 Hazır Beton Pompası, 100 Kamyon, 222 İş Makinesi ve diğer araçlar olmak üzere 553 adet Kamyon ve İş Makinesi ile müşterilerine hizmet sunmaktadır. Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 31 Aralık 2020 Tarihli Makine Değerleme Raporu’na göre Şirket’in araç parkurunun toplam pazar değeri 376 Milyon TL’dir.

2.3.4.4. Agregada Madencililięi ile Yükselen Operasyonel Kârlılık

Agregada, hem genel inşaat sektörü hem de hazır beton sektörü özelinde en önemli hammaddelerden biridir. Artan nüfus yoğunluğu sonucu başta kentsel dönüşüm olmak üzere üst ve altyapı yatırımları ile mega projeler için sürdürülebilir agregada üretimi gereksinimi doğmaktadır. Agregada kaynaklarının yetersizliği sonucu özellikle hazır beton sektörü için stratejik önemi her geçen gün artmakta olup agregada üretim kalitesinde yaşanan sorunlar hazır beton ürün birim maliyetlerini olumsuz etkilemektedir.

Şirket, sektörde uzun yıllardır yaşanan agregada kaynak yetersizliği ve agregada kalitesi düşüklüğü problemlerinin önüne geçmek ve hazır beton üretimindeki önemli yer tutan agregadaya hammadde bağımlılığını azaltmak için Ayazağa'da bulunan Şirket merkez beton santraline (Şirket merkezinin de olduğu konum) yaklaşık 500 metre uzaklıkta bulunan Kemberburgazıyolu Caddesi üzerinde İstmad Madencilik firmasının ruhsat sahibi olduğu ve Bahar Madencilik firması tarafından işletilmekte olan maden sahasını, 2014 yılının Mayıs ayında maden ruhsatı süresince işletilmesi amacı ile rödovans sözleşmesi kapsamında devir almıştır.

Avrupa Yakası'ndaki önemli agregada maden sahaları; Ayazağa Maden Bölgesi, İstanbul Havalimanı Bölgesi, Cebeci Maden Bölgesi ve Çatalca Maden Bölgesi'dir. Cebeci Maden Bölgesi'nin uzun süre kapalı kalması ve Çatalca Maden Bölgesi'nden agregada getirmenin yüksek nakliye maliyeti göz önünde bulundurulduğunda Şirket'in maden işletmeciliği yaptığı Ayazağa Maden Bölgesi konumu gereği hazır beton üretimi açısından stratejik önem kazanmıştır.

Şirket, Cebeci Bölgesi'ndeki maden ocaklarının kapatılmasını da göz önünde bulundurularak 2019 Eylül'de yeni bir taş kırma tesisi yatırımına başlamış ve Ocak 2020'de yatırım tamamlanmıştır. 2018 ve 2019 yıllarında maden sahasının tüm dekapaj, alt yapı, yol vb. yatırımları da tamamlanmış olup yıllık yaklaşık 6 Milyon ton kapasite ile İstanbul Avrupa Yakası'nın en büyük taş kırma kapasiteli tesislerinden birine sahip olunmuştur.

Şirket, hazır beton üretiminde en önemli hammaddelerden birine sahip olarak operasyonel kârlılıkta önümüzdeki dönemlerde yükseliş yaşanmasını öngörmekte olup agregada talebinin artmasına karşın üretim kapasitesinin sınırlı olmasıyla agregada fiyatlarında yaşanabilecek artışların, artan agregada satış hacimleri ile beraber Şirket'in cirosuna ve kârlılığına olumlu etki yapmasını beklemektedir. İlâveten, agregada fiyatlarındaki artışla beraber rakiplerin artan girdi maliyetleri sonucu bölgedeki gerçekleştirilecek ihalelerde Şirket'in rekabet gücünde de artış yaşanabileceği değerlendirilmektedir.

2.3.5. Finansal Veriler

2.3.5.1. Gelir Tablosu

Şirket'in 2018, 2019 ve 2020 yıllarına istinaden karşılaştırmalı gelir tablosu aşağıda sunulmuştur.

Tablo 12: Gelir Tablosu (bin TL)

bin TL	2018	2019	2020
Hasılat	648.877	778.325	732.811
Satışların Maliyeti (-)	-585.215	-681.754	-664.798
BRÜT KÂR	63.662	96.572	68.013
Genel Yönetim Giderleri (-)	-7.399	-8.561	-6.555
Pazarlama Giderleri (-)	-50	-67	-18
FAALİYET KÂRI	56.213	87.944	61.440
Amortisman ve İtfa Payları	59.314	81.175	95.395
FAVÖK	115.527	169.119	156.835
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	31.646	34.495	33.747
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-43.341	-29.118	-21.259
ESAS FAALİYET KÂRI	44.519	93.321	73.928
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	205	15.941	32.433
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-50	-2.517	-804
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI	44.674	106.744	105.557
Finansman Gelirleri	27.356	13.384	2.297
Finansman Giderleri (-)	-114.312	-103.691	-69.371
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI	-42.282	16.438	38.483

Dönem Vergi Gideri (-)	-	-	-1.426
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	7.724	-3.654	-7.436
DÖNEM KÂRI	-34.558	12.784	29.621

Kaynak: Şirket

2.3.5.1.1. Hasılat

Şirket'in net satış gelirleri, ağırlıklı olarak hazır beton satışlarından oluşmaktadır. Ayrıca Şirket, agrega üretimi ve satışı, inşaat malzemeleri (çimento, demir, kum, tuğla vb.) satışı ve Dolgu ve Rehabilitasyon Projesine katılım geliri gibi gelir kaynaklarına da sahiptir. 2020 yılında net satış gelirlerinin %87,3 ile ağırlıklı kısmını hazır beton satış gelirleri oluştururken (2019: %79,0, 2018: %82,3) diğer gelirlerin payı ise %13,8 olarak gerçekleşmiştir (2019: %22,6, 2018: %18,8). Şirket'in nervürlü demir, agrega, çimento satışları ile taşıt satış gelirleri¹, nakliye gelirleri ve kira gelirleri diğer gelirler altında sınıflandırılmaktadır.

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla faaliyet kollarına göre hasılatının gelişimi ve faaliyet kollarının toplam net satışlar içerisindeki payları aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Tablo 13: Net Satış Gelirlerinin Kırılımı (bin TL)

bin TL	2018	% Satışlar	2019	% Satışlar	2020	% Satışlar
Hazır Beton Satış Gelirleri	534.131	82,3	614.899	79,0	639.704	87,3
Diğer Gelirler	122.115	18,8	175.540	22,6	100.800	13,8
Nervürlü Demir Satışları	22.155	3,4	72.463	9,3	40.524	5,5
Agrega Satışları	6.660	1,0	63.493	8,2	34.513	4,7
Çimento Satışları	17.338	2,7	11.797	1,5	-	-
Taşıt Satış Gelirleri ¹	41.828	6,4	-	-	-	-
Nakliye Gelirleri	7.779	1,2	8.606	1,1	6.362	0,9
Kira Gelirleri	6.704	1,0	5.958	0,8	5.753	0,8
Diğer ²	20.195	3,1	13.223	1,7	13.649	1,9
Brüt Gelirler	656.246	101,1	790.439	101,6	740.504	101,0
Satış İskontosu (-)	-7.370	-1,1	-12.114	-1,6	-7.694	-1,0
Net Satışlar	648.877	100,0	778.325	100,0	732.811	100,0

Kaynak: Şirket

Şirket'in hasılatı 2019 yılında 2018 yılına göre %20 artarak 648,9 Milyon TL'den 778,3 Milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu hasılat artışında, ana faaliyet konusu olan hazır beton satışlarındaki %15'lik yükselişin yanında diğer inşaat malzemeleri grubundaki özellikle 72,5 Milyon TL'lik nervürlü demir ve 63,5 Milyon TL'lik agrega satışları da etkili olmuştur. Hazır Beton Sektörü'nde 2019 yılında bir önceki yıla göre beton üretim ve satışında yaklaşık %23'lük bir düşüş gerçekleşirken, Şirket'in belirtilen dönemde üretim ve satışındaki düşüş yaklaşık %13,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Hem sektöre göre sınırlı düşüş yaşanması hem de m³ başına fiyatlarda ilgili dönemde artış yaşanmasıyla beraber, Şirket 2019 yılında sektördeki daralmaya rağmen satışlarını artırmıştır.

Şirket'in hasılatı 2020 yılında ise bir önceki göre %6 azalarak 732,8 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemde satışların detayı incelendiğinde Şirket'in esas faaliyeti olan hazır beton satışlarının bir önceki yıla göre %4'lük artışla 639,7 Milyon TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2020 yılında net satışlarda yaşanan %6'lık daralmanın nedeni olarak Covid-19 kaynaklı inşaat sektöründeki daralmaya bağlı olarak diğer inşaat malzemeleri grubunda özellikle nervürlü demir, agrega satışları ve çimento satışlarında yaşanan düşüşler öne çıkmaktadır. Tüm dünyayı başta sağlık olmak üzere özellikle ekonomik açılardan da olumsuz etkileyen Covid-19 pandemisi sürecinde, 2020 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla yeni normal düzene geçilmesi ve ardından kredi faizlerinin düşürülmesi ile pandemi sürecinde biriken konut talebine kredi kaynaklı finansman sağlamış olup, inşaat sektörü başta olmak üzere bağlı diğer sektörleri de canlandırarak iç piyasalara yukarı yönlü bir ivme kazandırmış ve yaşanan bu gelişmeler hasılatlardaki düşüşün sınırlı seviyede kalmasında rol oynamıştır.

¹ Şirket 31 Aralık 2018 döneminde faaliyetlerinde kullandığı araçların satışından elde ettiği 41.284.434 TL maddi duran varlık satış kârını olağan faaliyetleri içinde değerlendirerek hasılat içerisinde raporlamıştır. Söz konusu işlem olağan faaliyetlerinin bir parçası olmamasına rağmen, yıl boyunca gerçekleşen araç satış kârları Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler yerine Hasılat içerisinde yer alan Diğer Gelirler içerisinde muhasebeleştirilmiştir. Bu sınıflandırma hatasının net gelir üzerinde etkili olmamakla birlikte, 31 Aralık 2018 tarihinde sona eren yıl için 41.284.434 TL tutarında hasılatın ve brüt kârın artmasına neden olmuştur.

² Diğer satış gelirleri söz konusu katılım payı, fiyat farkı gelirleri ve diğer muhtelif gelirlerden oluşmaktadır.

2.3.5.1.2. Kârlılık

Satılan Malın Maliyeti:

Satılan malın maliyetinin yıllar içerisindeki değişimi incelendiğinde, 2019 yılında hasılatındaki artışa da paralel olarak bir önceki yıla göre %17'lik artışla 585,2 Milyon TL'den 681,8 Milyon TL'ye yükseldiği görülmektedir. 2020 yılında ise yine satış hasılatındaki %6'lık düşüşe paralel olarak bir önceki yıla göre %2'lik gerilemeyle, satılan malın maliyeti kalemi 664,8 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda satılan malın maliyeti kaleminin detayı sunulmuştur:

Tablo 14: Satışların Maliyeti (bin TL) ve Kırılımı (%)

bin TL	2018	%	2019	%	2020	%
İlk Madde ve Malzeme Giderleri	246.710	42,2	223.413	32,8	240.060	36,1
Genel Üretim Giderleri	63.793	10,9	146.827	21,5	153.525	23,1
Amortisman Giderleri	59.172	10,1	80.828	11,9	95.151	14,3
Personel ve Ücret Giderleri	60.276	10,3	50.496	7,4	58.742	8,8
Akaryakıt Giderleri	92.159	15,7	99.169	14,5	55.246	8,3
Satılan Ticari Mallar Maliyeti	62.613	10,7	79.186	11,6	56.285	8,5
Satılan Hizmet Maliyeti	-	-	-	-	4.034	0,6
Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri	492	0,1	1.205	0,2	1.755	0,3
Toplam Satışların Maliyeti	585.215	100,0	681.754	100,0	664.798	100,0

Kaynak: Şirket

2019 yılında satılan malın maliyeti kaleminin artışında en önemli etkenler olarak genel üretim giderleri ve amortisman giderlerindeki artışlar öne çıkmaktadır. 2019 yılında inşaat ve hazır beton sektöründe yaşanan maliyet artışlarının etkisiyle genel üretim giderleri içerisinde yer alan tamir ve bakım, nakliye, elektrik, rödovans, sigorta ve iş makinesi kiralama giderleri gibi maliyet kalemlerinde ciddi artış yaşanmış olup 2018 yılında 63,8 Milyon TL olan genel üretim giderleri 146,8 Milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket operasyonlarının devamlılığı için her yıl gerek maden operasyonlarında (taş kırma tesisleri, dekapaj yatırımları) gerekse hazır beton (yeni tesisler, araç ve iş makineleri) operasyonlarında muhtelif yatırımlar gerçekleştirmekte olup bu yatırımlar neticesinde de maddi duran varlıklarında yıllar içerisinde artış yaşanmaktadır. Bu artışlar neticesinde de nakit çıkışı gerektirmeyen amortisman giderleri kaleminde yıllar içerisinde artış yaşanmış 2018, 2019 ve 2020 yıllarında satılan malın maliyeti içerisindeki amortisman giderleri sırasıyla, 59,2 Milyon TL, 80,8 Milyon TL ve 95,2 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2020 yılında satılan malın maliyetindeki %2'lik gerilemede özellikle akaryakıt giderleri ve satılan ticari malların maliyetindeki düşüş etkili olmuştur. 2018 ve 2019 yıllarında Şirket'in agrega üretimi gerçekleştirdiği maden ocağında üretim kapasitesinin ve verimliliğin artırılması için kurulan 2. taş kırma tesisinin bulunduğu alanda gerçekleştirilen yoğun dekapaj, alt yapı ve yol çalışmaları sonucu bu yıllarda akaryakıt giderlerinde yüksek seviyeler gözlenmiştir. 2020 yılında ise maden ocağında gerçekleştirilen dekapaj, altyapı ve yol çalışmaları büyük ölçüde tamamlandığından bu çalışmalar daha sınırlı düzeyde kalmış ve akaryakıt giderlerinde 2020 yılında bir önceki yıla göre %44 düşüş yaşanmıştır. Satılan ticari mallar maliyeti diğer gelirler içerisinde bulunan inşaat grubu satışlarında (demir, agrega, çimento) 2020 yılında yaşanan düşüslere paralel olarak gerilemiştir. Satılan malın maliyetinde yıllar içerisinde yaşanan değişimlere de bağlı olarak Şirket'in 2018 yılında %9,8 olan brüt kâr marjı, hem üretimde verimliliğin artması hem de m³ başına fiyatlardaki artışla beraber 2019 yıl sonunda %12,4'e yükselmiştir. 2020 yılında ise üretimdeki artan verimliliğe rağmen hammadde fiyatlarındaki artış ve Covid-19 etkisiyle daralan pazarla satışlardaki düşüşün etkisi ile brüt kâr marjı %9,3'e gerilemiştir.

Faaliyet Giderleri:

Şirket'in faaliyet giderleri ana olarak genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerinden oluşmakta olup ağırlık büyük çoğunluğu (ortalama %99,4) genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Genel Yönetim Giderleri'nin detayları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur:

Tablo 15: Genel Yönetim Giderleri (bin TL) ve Kırılımı (%)

bin TL	2018	%	2019	%	2020	%
Personel Ücret ve Giderleri	3.550	48,0	3.012	35,2	3.752	57,2
Hizmet, Müşavirlik, Bilirkişi Giderleri	2.168	29,3	2.059	24,1	1.438	21,9
Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri	74	1,0	212	2,5	365	5,6
Amortisman Giderleri	142	1,9	347	4,1	244	3,7
Dava ve İcra Takip Giderleri	692	9,3	1.805	21,1	63	1,0
Diğer Giderler	773	10,5	1.125	13,1	693	10,6

Toplam	7.399	100,0	8.561	100,0	6.555	100,0
--------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Kaynak: Şirket

2018 yılında 7.399.091 TL olan genel yönetim giderleri 2019 yılında özellikle dava ve icra takip giderlerindeki artışlarla %16 yükselerek 8,6 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında ise dava ve icra takip giderlerinde ciddi oranda düşüş yaşanmış olup genel yönetim giderleri bir önceki yıla göre %24 gerileyerek 6,6 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2018 yılında 49.867 TL olan pazarlama giderleri, 2019 yılında 67.310 TL, 2020 yılında ise 17.716 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in brüt kâr marjındaki gelişime de bağlı olarak faaliyet kâr marjı 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla, %8,7, %11,3 ve %8,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket operasyonlarının devamlılığını sağlamak adına yıllar içerisinde gerek maden tarafında (taş kırma tesisleri, dekapaj yatırımları) gerekse hazır beton (yeni tesisler, araç ve iş makineleri) tarafında muhtelif yatırımlar gerçekleştirmiş olup, bu yatırımlar sonucunda maddi duran varlıklarında da önemli artış yaşanmıştır. Bu artışlara paralel olarak da yıllar içerisinde ayrılan amortismanlarda da artış yaşanmıştır. Nakit olmayan bu giderlerin faaliyet kârına eklenmesiyle hesaplanan ve Şirket'in operasyonel kârlılığı açısından daha sağlıklı bir gösterge olan FAVÖK'ün 2018 yılında 115,5 Milyon TL, 2019 yılında 169,1 Milyon TL ve 2020 yılında 156,8 Milyon TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Hem üretimde verimliliğin sağlanması ile ortalama hammadde maliyetlerinin düşürülmesi hem de m³ bazında fiyatlardaki artışlarla beraber Şirket'in FAVÖK marjı 2018 yılında %17,8, 2019 yılında %21,7 ve 2020 yılında ise hammadde fiyatlarındaki artış ve Covid-19 kaynaklı pazar daralmasına rağmen sınırlı bir düşüşle %21,4 olarak gerçekleşmiştir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in yıllar içerisindeki brüt kârlılık, faaliyet kârlılığı ve operasyonel kârlılığının (FAVÖK) gelişimi özet olarak sunulmuştur:

Tablo 16: Operasyonel Karlılık Göstergeleri

BİN TL	2018	2019	2020
Hasılat*	648.877	778.325	732.811
Satışların Maliyeti (-)	(585.215)	(681.754)	(664.798)
BRÜT KAR (ZARAR)	63.662	96.572	68.013
Brüt Kâr Marjı (%)	%9,8	%12,4	%9,3
Genel Yönetim Giderleri (-)	(7.399)	(8.561)	(6.555)
Pazarlama Giderleri (-)	(50)	(67)	(18)
Faaliyet Kârı (Zararı)*	56.213	87.944	61.440
Faaliyet Kâr Marjı (%)	%8,7	%11,3	%8,4
Amortisman ve İtfa Giderleri	59.314	81.175	95.395
FAVÖK*	115.527	169.119	156.835
FAVÖK Marjı (%)	%17,8	%21,7	%21,4

Kaynak: Şirket

*Şirket'in 2018 yılı finansal raporlarında, Şirket faaliyetlerinde kullandığı araçların satışından elde edilen 41.284.434 TL maddi duran varlık satış karları hasılat içerisinde raporlanmıştır. Bu sınıflandırma hatasının, net gelir üzerinde etkili olmamakla birlikte finansal tablolarda hasılat ve brüt karın bu oranda artmasına neden olmuştur. Buna göre 2018 yılında Şirket'in düzeltilmiş hasılatı 507.592 bin TL, faaliyet kârı 14.929 bin TL ve FAVÖK rakamı da 74.243 bin TL'dir.

Esas Faaliyetlerden Gelirler/Giderler:

Esas faaliyetlerinden gelirler kalemi incelendiğinde yıllar içerisinde önemli bir değişim yaşanmadığı görülmekte olup, 2018 yılında 31,6 Milyon TL, 2019 yılında 34,5 Milyon TL, 2020 yılında ise 33,7 Milyon TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Esas faaliyetlerden giderler kalemi incelendiğinde ise 2019 yılında bir önceki yıla göre %33'lük düşüşle 43,3 Milyon TL'den 29,1 Milyon TL'ye gerilediği, 2020 yılında ise %27 oranında düşüşle 21,3 Milyon TL olarak gerçekleştiği gözlemlenmektedir. 2019 yılındaki düşüşte özellikle kur farkı giderlerindeki gerileme etkili olurken, 2020 yılındaki düşüşte ise özellikle şüpheli alacakların tahsilatının yükselmesi ile birlikte şüpheli alacak karşılık giderlerindeki gerileme etkili olmuştur. Esas faaliyetlerden gelirler ve giderler kalemlerinin detayları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur:

Tablo 17: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler (bin TL)

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (Bin TL)	2018	2019	2020
Ertelenmiş Finansman Gelirleri	22.028	25.105	18.608
Sigorta Hasar Tazminatı Gelirleri	1.960	2.660	4.138
İş Davası Karşılık İptali	-	1.586	3.887
Şüpheli Alacak Karşılık İptali	434	3.058	3.989
Mevduat Faiz Gelirleri	676	290	1.196
Kur Farkı Gelirleri	3.390	449	761
Vade Farkı Gelirleri	-	242	338

Tamir Bakım Gelirleri	-	-	33
Makine Çalışma Bedeli	3.068	1.022	-
Diğer	90	83	797
Toplam	31.646	34.495	33.747

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (Bin TL)	2018	2019	2020
Ertelenmiş Finansman Giderleri	19.541	16.267	16.508
İş Davası Karşılık Giderleri	4.851	4.313	3.248
Şüpheli Alacak Karşılığı Giderleri	7.999	7.944	184
Kur Farkı Giderleri	10.299	519	1.240
Diğer	651	74	79
Toplam	43.341	29.118	21.259

Kaynak: Şirket

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler ve Giderler:

Yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi 2018 yılında 0,2 Milyon TL seviyesindeyken, 2019 yılında 15,9 Milyon TL, 2020 yılında ise 32,4 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, araç parkurunda yıllar içerisinde modernizasyon çalışmaları çerçevesinde yeni yatırımlar gerçekleştirmiş olup eski araçların değerine uygun şekilde satılması suretiyle sabit kıymet satış kârı elde etmiştir. Yine bu kapsamda gerçekleştirilen işlemler neticesinde oluşan sabit kıymet satış zararları ise 2018 yılında 0,05 Milyon TL, 2019 yılında 2,5 Milyon TL, 2020 yılında ise 0,8 Milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Finansman Gelirleri ve Giderleri:

Özellikle ilişkili taraf faiz gelirleri ve finansal kiralama kur farkı gelirlerindeki gerilemenin bir sonucu olarak finansman gelirlerinde yıllar içerisinde düşüş yaşanmıştır. Finansman gelirleri, 2018 yılında 27,4 Milyon TL seviyesindeyken, 2019 yılında 13,4 Milyon TL, 2020 yılında ise 2,3 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansman giderlerinin yıllar içerisindeki kompozisyonu incelendiğinde büyük bir kısmının kredi faiz giderlerinden oluştuğu görülmektedir. 2018 yılında 92,2 Milyon TL olan kredi faiz giderleri, faizlerdeki düşüşün etkisi ile 2019 yılında 85,3 Milyon TL, 2020 yılında ise 52,1 Milyon TL seviyesine gerilemiştir. Kredi faiz giderlerinde dönemler itibarıyla yaşanan bu düşüşte yıllar içerisinde orta vadeli düşük faizli kredilerin kullanılması, yüksek faizli kredilerin ödeme planlarının güncellenerek faiz oranlarının düşürülmesi ve mevcut durumdaki kısa vadeli faiz oranlarının düşmesi önemli etkenler olarak öne çıkmıştır. Finansman giderleri içerisinde kredi faiz giderlerinden sonra bir diğer önemli kalemi olan kur farkı giderleri 2018 yılında 14,9 Milyon TL iken 2019 yılında 4,5 Milyon TL ve 2020 yılında ise 3,7 Milyon TL düzeyine gerilemiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde toplam finansman giderleri 2018 yılında 114,3 Milyon TL seviyesindeyken, 2019 yılında 103,7 Milyon TL, 2020 yılında ise 69,4 Milyon TL seviyesine gerilemiştir. Finansman giderlerindeki önemli derecedeki bu azalma, Şirket'in hem kârlılığının artmasına hem de özkaynaklarının güçlenmesine katkı sağlamıştır. Finansman gelirleri ve giderleri kalemlerinin detayları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur:

Tablo 18: Finansman Gelirleri ve Giderleri (bin TL)

Finansman Gelirleri (Bin TL)	2018	2019	2020
Faiz Gelirleri	4.105	7.821	-
İlişkili Taraf Faiz Gelirleri	14.417	3.131	1.679
Finansal Kiralama Kur Farkı Gelirleri	8.834	2.432	617
Toplam	27.356	13.384	2.297
Finansman Giderleri (Bin TL)	2018	2019	2020
Kredi Faiz Giderleri	92.234	85.291	52.053
Kiralama Yükümlülüklerine İlişkin Faiz Giderleri	-	6.178	4.914
Finansal Kiralama Kur Farkı Giderleri	14.867	4.494	3.714
Finansal Kiralama Faiz Giderleri	887	1.598	2.929
Faktoring Faiz Giderleri	4.957	3.577	2.633
Banka Masrafları	952	2.146	1.938
Teminat Mektubu ve Komisyon Giderleri	169	215	570
Kıdem Tazminatı Finansman Etkisi	245	192	358
İlişkili Taraf Faiz Giderleri	-	-	262
Toplam	114.312	103.691	69.371

Kaynak: Şirket

Dönem Net Kâr/Zararı:

Şirket'in yükselen operasyonel verimliliğini dönem kârına daha etkin şekilde yansıtabilmesi, araç modernizasyonu çerçevesinde elde edilen sabit kıymet satış kârlarındaki artış ve özellikle net finansman giderlerinde yıllar içerisinde yaşanan gerileme ile birlikte Şirket'in net dönem kârında yıllar içerisinde önemli iyileşme yaşanmış olup 2018 yılında gerçekleşen 34,6 Milyon TL'lik dönem zararına karşın, 2019 yılında 12,8 Milyon TL, 2020 yılında ise 29,6 Milyon TL net dönem kârı kaydedilmiştir.

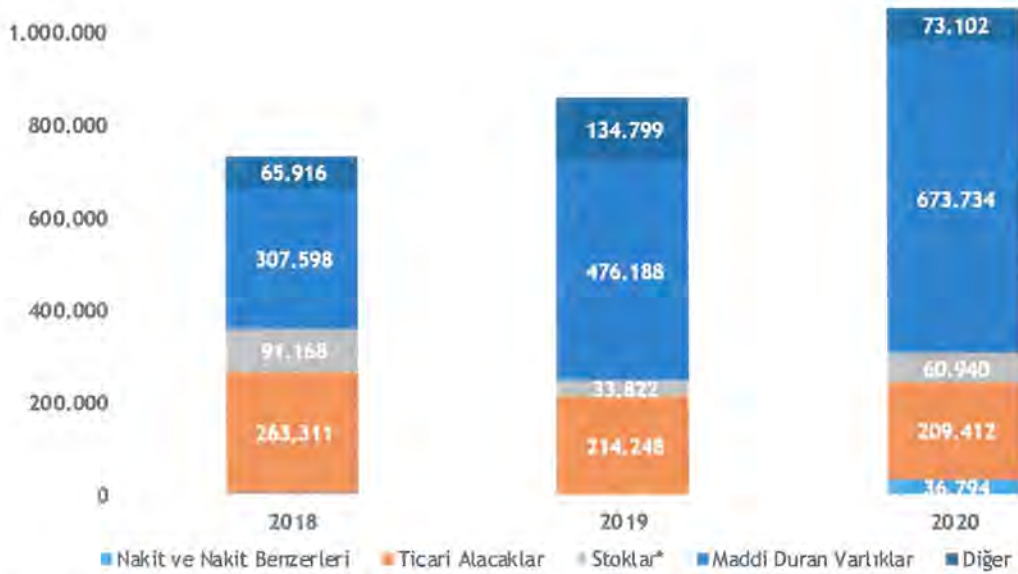
2.3.5.2. Bilanço

31 Aralık 2020 sonu itibarıyla, Şirket'in toplam aktif büyüklüğü 1.054,0 Milyon TL olup, 2019 sonuna göre %22,6 artış göstermiştir. 2020 yılsonu itibarıyla Şirket'in toplam aktiflerinin %63,9'unu maddi duran varlıklar, %19,9'unu ise ticari alacaklar kalemi oluşturmaktadır.

2018 yılsonunda 263,3 Milyon TL olan Ticari Alacaklar kalemi 2019 yılsonunda 214,2 Milyon TL'ye, 2020 yıl sonunda ise 209,4 Milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket'in satışlarını nakit ve kısa vadeli olarak gerçekleştirmesi sonucu hasılatta 2019 yılında yaşanan %20'lik artışa rağmen ticari alacaklar kaleminde aynı dönemde %18,6'lık düşüş yaşanmıştır. Ticari alacaklardaki düşüş 2020 yılsonunda da devam etmiş olup ticari alacaklar kalemi aynı dönemdeki hasılatdaki azalmaya paralel olarak %2,3'lük düşüşle 209,4 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2018 yılsonunda 307,6 Milyon TL olan Şirket'in maddi duran varlıkları 2019 yılsonunda %54,8'lik artışla 476,2 Milyon TL'ye yükselmiştir. Bu artıştaki en önemli etkenler olarak, Şirket'in işlettiği maden ocağına yapılan yeni taş kırma tesisi başta olmak üzere maden ocağına yapılan yatırımlar yanında yıl içerisinde açılan yeni hazır beton tesisleri kurulumları ve yeni araç ve iş makineleri alımları da öne çıkmaktadır. 2020 yılsonunda da maddi duran varlıklarda bir önceki yıla göre %41,5 oranında artarak 673,7 Milyon TL'ye yükselmiştir. Bu yükselişte maden sahasına yapılan dekapaj yatırımları, yıl içerisinde alınan yeni projelerle birlikte kurulan mobil hazır beton tesisleri ve yeni alınan araç ve iş makinelerinin yanında araç ve iş makinelerinin yeniden değerlemesinden oluşan artış da etkili olmuştur. Aden Gayrimenkul Değerleme A.Ş. firması tarafından hazırlanan Taşıt Araçları, İş Makinesi ve Yardımcı Ekipmanlar Görüş Raporu (31.12.2020 Değer Tarihi) kapsamında, 2020 yılsonunda maddi duran varlıklarda 165,6 Milyon TL tutarında yeniden değerlemeden kaynaklı artış yaşanmıştır. Söz konusu yeniden değerlendirme sonucu maddi vuran varlıklarda meydana gelen artışlar, ertelenmiş vergi etkisi netleştirildikten sonra bilançoda özkaynaklar grubunda yer alan "Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir - Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak" hesabına (yeniden değerlendirme fonu) alacak olarak kaydedilmiştir. Şirket'in yıllar içerisinde aktiflerinin kompozisyonu ve gelişimi aşağıdaki grafikte sunulmuştur.

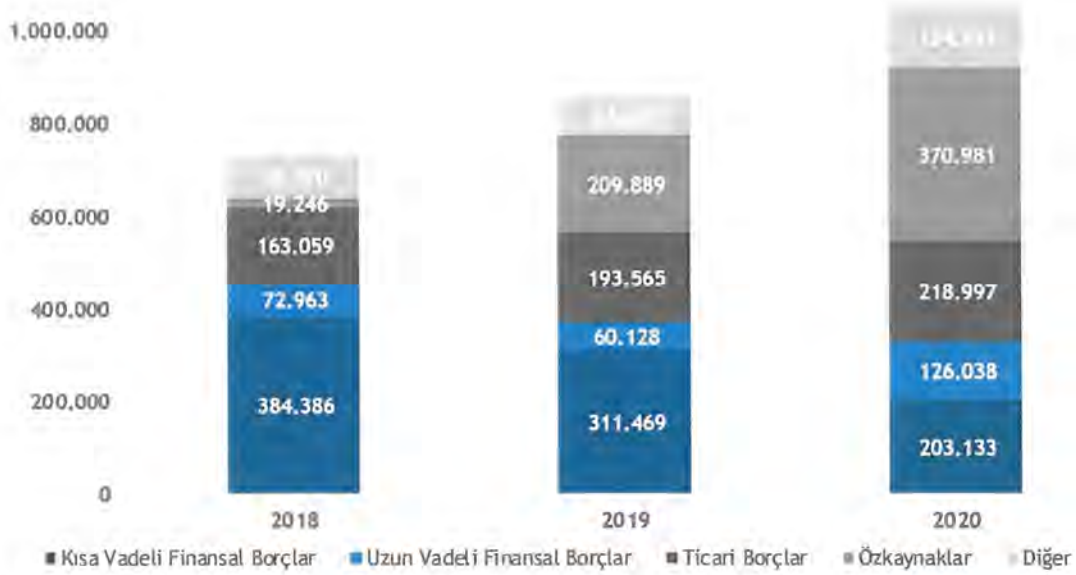
Şekil 2: Şirket Aktifleri (bin TL)



Kaynak: Şirket, *Stoklar kalemi hesaplanırken peşin ödenmiş giderler içerisinde yer alan verilen sipariş avansları da dâhil edilmiştir

2020 yılsonu itibariyle Şirket'in toplam kaynaklarının %19,3'ünü kısa vadeli finansal borçlar³, %12,0'ını uzun vadeli finansal borçlar, %20,8'ini ticari borçlar, %35,2'sini ise özkaynaklar oluşturmaktadır. Şirket'in yıllar içerisinde kaynaklarının kompozisyonu ve gelişimi aşağıdaki grafikte sunulmuştur:

Şekil 3: Şirket Kaynakları (bın TL)



Kaynak: Şirket

2018 yılsonunda 219,2 Milyon TL olan kısa vadeli finansal borçlar 2019 yılsonunda sınırlı bir düşüşle 217,3 Milyon TL olarak gerçekleşmiş, 2020 yılsonunda ise %55'lik düşüşle 50,7 Milyon TL'ye gerilemiştir. Yine aynı dönemde uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları da %62'lik artışla 94,2 Milyon TL'den 152,4 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2018 yılsonunda 73,0 Milyon TL olan uzun vadeli finansal borçlar 2019 yılsonunda %18 gerileyerek 60,1 Milyon TL olarak gerçekleşse de, 2020 yılsonunda bir önceki yıla göre %110'luk artışla 126,0 TL'ye yükselmiştir. 2020 yılında gerçekleşen bu artıştaki en önemli etken kısa vadeli finansal borçların faiz ve vadelerdeki uygun koşullardan faydalanarak daha uzun vadelere yayılması ve uzun vadeli finansal borçlara dönüştürülmesidir. Şirketin finansal tablolarında da görüleceği üzere Şirket, önceki dönemlerde daha çok kısa vadeli finansman kredileri ile faaliyetlerini sürdürürken, 2020 yılında kısa vadeli borçlanmaların uzun vadelerle yenilendiği görülmektedir. Söz konusu kısa vadeli kredileri uzun vadeye yayma işlemi, faizlerin %7,5-10 seviyelerine düştüğü dönemlerde orta vadeli krediler kullanılarak gerçekleştirilmiş olup, kredi vadeleri ile faiz oranlarında yapılan dönüşümlerin etkisi gelir tablosuna da olumlu yansımış ve önceki yıllara göre finansman giderlerinin önemli ölçüde düşürülmesi sağlanmıştır.

2018 yılsonunda 163,1 Milyon TL olan ticari borçlar 2019 yılsonunda %19 artışla 193,6 Milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılsonunda ise %13,1 artarak 219,0 Milyon TL'ye yükselmiştir. İncelenen dönemler itibari ile ticari borçlarda yaşanan artışın en önemli nedeni, Şirket politikası gereği faaliyetlerin kısa vadeli banka kredileri yerine piyasadaki bilinirlikten de faydalanarak ticari borçlanmalarla fonlanmasının tercih edilmesidir. Yine Şirket politikası gereği ticari alacakların ortalama tahsil süreleri kısaltılarak vadeler öne çekilmiş, ticari borçların vadelerinin uzatılmasıyla kullanılan kredilerin faiz oranlarının düşürülmesi neticesinde işletme sermayesi açısından önemli iyileştirme adımları atılmıştır.

Şirket'in 2018 yılı faaliyetlerinden, yasal kayıtlara (VUK) göre düzenlenen Finansal Tablolarda 34,6 Milyon TL dönem zararı oluşmuştur. Bu zararın nedeni olarak Şirket tarafından yapılan yatırımlardan kaynaklanan finansman giderleri, kur artışı kaynaklı kambiyo zararları ve amortisman giderleri olarak öne çıkmaktadır. Belirtilen zararın etkisinin ortadan kaldırılması için 2019 yılsonunda ortaklar tarafından sermaye artışı gerçekleştirilmiştir.

2018 yılsonunda 19,2 Milyon TL olan toplam özkaynaklar, 2019 yılsonunda hem dönem net kârında yaşanan artış, hem Şirket'in ödenmiş sermayesinin bedelli sermaye artırımını ile 100,0 Milyon TL'den 280,0 Milyon TL'ye artırılması ile birlikte 209,9 Milyon TL seviyesine yükselmiştir. 2020 yılsonunda ise bir önceki yıla göre %76,8'lik artışla 371,0 Milyon TL'ye yükselmiştir. 2020 yılsonunda yaşanan artıştaki

³ Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlar hesaplaması yapılırken finansal kiralama borçları da dahil edilmiştir.

en önemli etken Aden Gayrimenkul Değerleme A.Ş. firması tarafından hazırlanan Taşıt Araçları, İş Makinesi ve Yardımcı Ekipmanlar Görüş Raporu (31.12.2020 Değer Tarihi) kapsamında 2020 yılsonunda maddi duran varlıklarda yaşanan 165,6 Milyon TL tutarında yeniden değerlemeden kaynaklı artıştır. Söz konusu yeniden değerlendirme sonucu maddi vuran varlıklarda meydana gelen artışlar, ertelenmiş vergi etkisi netleştirildikten sonra bilançoda özkaynaklar grubunda yer alan “Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir - Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak” hesabına (yeniden değerlendirme fonu) alacak olarak kaydedilmiş olup 2019 yılsonunda -1,9 Milyon TL (negatif) olan Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Gider kalemi, 2020 yılsonunda 129,16 Milyon TL’ye yükselmiştir.

2.3.5.2.1. Mali Yapı

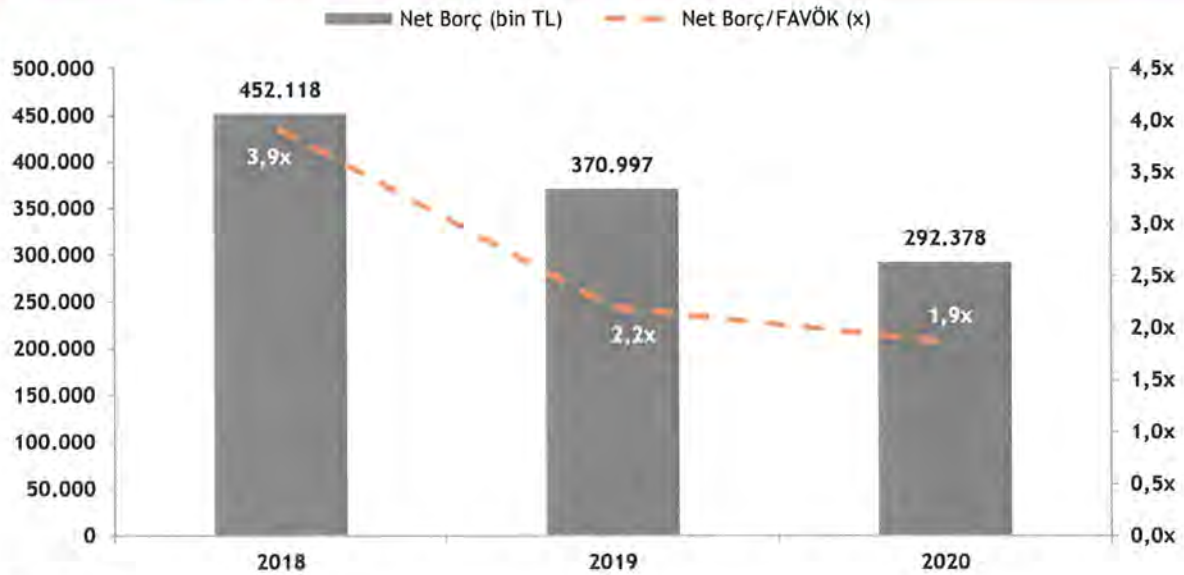
Tablo 19: Mali Yapı Oranları

Mali Yapı Oranları	2018	2019	2020
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Toplam Aktifler)	97,4%	75,6%	64,8%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı	85,9%	65,1%	48,1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı	11,5%	10,5%	16,7%
Özkaynaklar/Aktif Toplamı	2,6%	24,4%	35,2%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	37,10x	3,10x	1,84x

Kaynak: Şirket

Hem finansal borçlardaki gerileme hem de özkaynaklardaki artışla beraber, Şirket’in kaldıraç oranı yıllar içerisinde düşüş kaydetmiş olup 2018 yılsonunda %97,4 olan kaldıraç oranı, 2020 yılsonunda %64,8’e gerilemiştir. Güçlenen sermayenin yardımı ile 2018 sonunda %2,6 olan özkaynakların toplam aktiflere oranı, 2020 yılsonu itibarıyla %35,2 düzeyine ulaşmıştır. Şirket’in kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam aktif içerisindeki payı 2018’de %85,9 iken, 2019 yılında %65,1’e, 2020 yılsonunda ise %48,1’e gerilemiştir.

Şekil 4: Net Borç (bin TL) ve Net Borç/FAVÖK oranı (x)

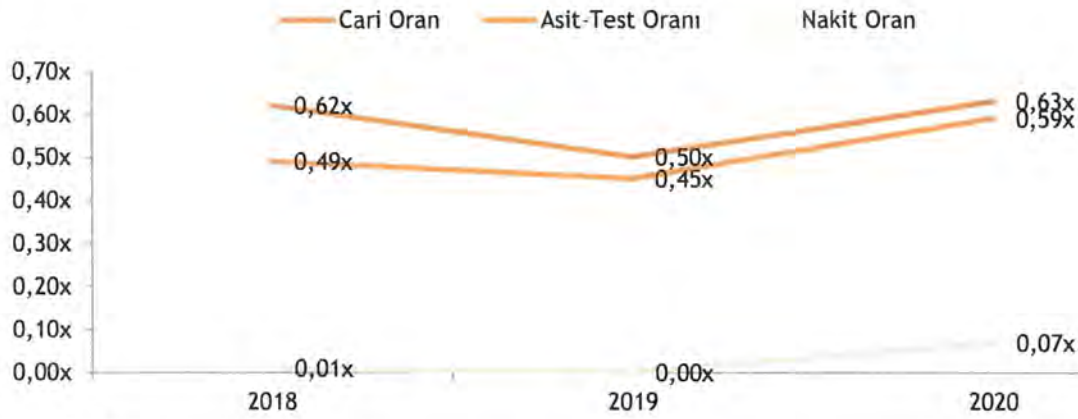


Kaynak: Şirket

Şirket’in toplam finansal yükümlülükleri 2018 yılsonunda 457,4 Milyon TL iken, 2019 yılsonunda 371,6 Milyon TL, 2020 yılsonunda ise 329,2 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Borçlanmada yıllar içerisindeki genel azalma eğilimi sonucunda Şirket’in net borç seviyesinde ciddi iyileşme gerçekleşmiş olup, Şirket’in net borcu 2018 yılsonunda 452,1 Milyon TL iken, 2019 yılsonunda %17,9’luk düşüşle 371,0 Milyon TL’ye gerilemiş, 2020 yılsonunda ise %21,2’lik düşüş ile 292,4 Milyon TL’ye gerilemiştir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, Şirket’in Net Borç/FAVÖK oranı da yıllar içerisinde azalmış olup, 2018 yılsonunda 3,9x olan Net Borç/FAVÖK oranının, 2019 yılsonunda 2,2x, 2020 yılsonunda ise 1,9x değerine gerilediği görülmektedir.

2.3.5.2.2 Likidite

Şekil 5: Likidite Oranları (x)



Kaynak: Şirket

2019-2020 dönemi incelendiğinde Şirket'in likidite oranı değerlerinin artış eğiliminde olduğu gözlenmekte olup, bu da Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek likiditeye sahip olduğunu göstermektedir.

Yıllar itibariyle Şirket'in "uyarlanmış" net işletme sermayesinin ve Net İşletme Sermayesi/Hasılat oranının yıllar itibariyle değişimi aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Net işletme sermayesi / hasılat oranında meydana gelen azalışın ana sebebi ticari alacak gün sayısı ve stok gün sayısında meydana gelen azalıştır.

Tablo 20: İşletme Sermayesi Yönetimi (mn TL)

	2018	2019	2020
Ticari Alacaklar	263,3	214,2	209,4
<i>Ticari Alacak Günü</i>	148	100	104
Stoklar	78,2	27,2	19,8
<i>Stok Gün Sayısı</i>	49	15	11
Ticari Borçlar	163,1	193,6	219,0
<i>Ticari Borç Günü</i>	92	91	109
Diğer Dön Varlıklar	18,0	11,8	55,0
Diğer KV Borçlar	82,4	45,8	76,8
ΔNet İşletme Sermayesi	-59,9	160,9	50,0
<i>Hasıllata Oran (%)</i>	<i>-9,2%</i>	<i>20,7%</i>	<i>6,8%</i>

Kaynak: Şirket

Şirket'in karşılaştırmalı bilanço tablosu aşağıda sunulmuştur.

Tablo 21: Bilanço (bin TL)

bin TL	2018	2019	2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.230	599	36.794
Ticari Alacaklar	263.311	214.248	209.412
Diğer Alacaklar	23.635	24.115	274
Stoklar	78.200	27.232	19.816
Peşin Ödenmiş Giderler	17.938	11.741	55.021
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	74	20	--
Toplam Dönen Varlıklar	388.388	277.955	321.317
Ticari Alacaklar	-	22.123	3.113
Diğer Alacaklar	50	102	100
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	759	-
Maddi Duran Varlıklar	307.598	476.188	673.734
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	50.611	41.631